

# 企业不确定性感知如何影响海外投资效率

## ——以跨境电商企业为例

武永倩

浙江理工大学经济管理学院, 浙江 杭州

收稿日期: 2025年12月2日; 录用日期: 2025年12月17日; 发布日期: 2025年12月31日

### 摘要

在复杂的国际形势背景下, “不确定性”已成为企业国际化经营的核心挑战。跨境电商作为中国对外贸易的新动能, 其海外投资行为直接关系到国家“双循环”战略和外向型经济的发展质量, 本文探讨该领域企业的投资效率问题切中时弊。文章认为, 当跨境电商企业的不确定性感知上升时, 会通过提高企业融资约束程度、诱发管理者短视行为、降低风险承担意愿, 导致其对海外市场机遇的反应趋于保守, 错失投资良机。本文通过分析不确定性感知对海外投资效率的影响, 为跨境电商企业在动态复杂环境中优化投资决策提供了理论启示。

### 关键词

跨境电商企业, 不确定性感知, 海外投资效率

# How Does the Perception of Uncertainty in Enterprises Affect the Efficiency of Overseas Investment

## —Taking Cross-Border E-Commerce Enterprises as an Example

Yongqian Wu

School of Economics and Management, Zhejiang Sci-Tech University, Hangzhou Zhejiang

Received: December 2, 2025; accepted: December 17, 2025; published: December 31, 2025

### Abstract

In the complex international situation, “uncertainty” has become the core challenge for international

文章引用: 武永倩. 企业不确定性感知如何影响海外投资效率[J]. 电子商务评论, 2025, 14(12): 5379-5384.  
DOI: 10.12677/ecl.2025.14124500

**business operations of enterprises. As a new driving force for China's foreign trade, cross-border e-commerce's overseas investment behavior is directly related to the country's "dual circulation" strategy and the quality of development of an outward oriented economy. The article believes that when the uncertainty perception of cross-border e-commerce enterprises increases, it will lead to a conservative response to overseas market opportunities and miss investment opportunities by increasing the degree of financing constraints, inducing short-sighted behavior of managers, and reducing the willingness to take risks. This article provides theoretical insights for cross-border e-commerce enterprises to optimize investment decisions in dynamic and complex environments by analyzing the impact of uncertainty perception on overseas investment efficiency.**

## Keywords

**Cross Border E-Commerce Enterprises, Uncertainty Perception, Overseas Investment Efficiency**

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

党的二十大报告指出，要“推进高水平对外开放，依托我国超大规模市场优势，增强国内国际双循环联动效应，提升贸易投资合作质量和水平”。与此同时，依托“一带一路”基础设施合作，中国企业深度参与全球供应链重构，海外投资规模持续扩张。在这一进程中，跨境电商作为新型贸易业态，表现优异且突出。据海关总署统计数据显示，2024 年我国跨境电商进出口规模突破 2.3 万亿美元，在对外贸易总值中的占比 25.6%，成为驱动外贸经济增长的关键动力[1]。然而，我国海外投资仍呈现“数量长足，质量跛脚”的结构性矛盾，整体效率较低[2] [3]。跨境电商企业在快速扩张的同时，也面临因政策变动、市场波动等多重不确定性引致的资源配置与风险管控挑战，亟需从效率层面进行深入探讨。

企业不确定性感知是指企业对于经济政策变动风险存在与否、程度、以及是否对经营和投资的影响有清晰认识的能力，通常利用上市公司披露的年报文本，提取指标来衡量企业个体面临的经济政策不确定性[4]，是影响企业投资决策的重要因素。近年来，在全球地缘政治冲突升级、制度差异加剧、逆全球化浪潮兴起的背景下，全球经济政策不确定性明显攀升，成为我国企业海外投资的重要考量因素。根据 Baker *et al.* [5] 的经济政策不确定性指数(EPU)，我国 EPU 指数从 2010 年的 119.2 快速攀升至 2024 年的 364.4，波动幅度显著高于同期发达国家水平。跨境电商企业作为高度依赖国际市场的经营主体，其“无国界”经营特质使其对国际政治博弈、东道国政策变动、汇率波动及文化冲突等外部环境变化具有超乎寻常的敏感性。这种敏感性决定了跨境电商企业的投资效率与其对不确定性的感知强度紧密相连。那么，在海外投资情景下，跨境电商企业作为高度依赖国际市场环境的主体，其经济政策不确定性感知是否抑制海外投资效率？具体影响机制是什么？对上述问题的探究，不仅能够揭示微观主体海外投资的行为逻辑，为跨境电商企业优化资源配置策略、实现投资收益最大化提供行动指引，更能为政策制定者构建确定性政策预期、提升开放型经济发展质量提供理论支撑。

既有文献主要围绕外部环境、公司治理和管理者特质对企业投资效率展开研究，而对海外投资效率的考察相对匮乏，尤其缺乏针对跨境电商企业这一特定群体、及其不确定性感知如何影响海外投资效率的系统探讨。首先，关于经济政策不确定性对投资效率的影响尚未形成共识。李佳霖等[6]认为，不确定性影响跨期投资决策及加剧融资约束，从而改善过度投资企业效率而恶化投资不足企业效率；顾海峰和

朱慧萍[7]则直接认为宏观政策变动对投资效率的抑制效应。与之不同,董莉[8]认为政策不确定性的引入可以缓解高管盲目自信对投资效率的抑制作用。其次,关于企业海外投资效率的研究相对较少。綦建红[9]基于公司治理视角,发现高管海外经历能提升投资不足企业的海外投资效率,但在过度投资企业中作用不显著。綦建红和赵雨婷[2]进一步证实融资约束是效率损失的关键机制,而政府补贴可以缓解该负向作用。衣长军和赵晓阳[3]跨境电商已成为我国企业“走出去”的重要模式,但将其行业特征嵌入不确定性感知与海外投资效率的分析框架的研究尚属空白。总体而言,虽然大量文献从不确定性视角关注了宏观经济政策变化对企业投资效率的影响[6],但对海外情景下完整的“感知-决策-效率”传导机制缺乏系统验证。此外,当前文献对经济政策不确定性的测度多聚焦于宏观总体层面,这类指标隐含同质性假设,忽视企业层面的异质性感知,尤其是跨境电商这类高度敏感群体的微观异质性感知。

基于此,本文的学术增量在于:第一,从宏观同质性假设转向微观异质性感知,聚焦跨境电商企业特有的不确定性来源对其决策的冲击。第二,将海外投资效率研究拓展至跨境电商这一新兴且关键的领域,弥补行业特定知识不足。第三,构建并分析融资约束、管理者短视与风险承担三条路径,以揭示行业特征如何重塑不确定性影响海外投资效率的作用逻辑。本研究不仅可以为跨境电商企业在复杂国际环境中实现高质量“走出去”提供路径支持,更有助于推动我国海外投资从“规模扩张”向“效率提升”转型。

## 2. 跨境电商企业不确定性感知抑制海外投资效率的理论机制分析

海外投资效率是指海外实际投资额与理论最优投资额的偏差,从而产生海外投资过度跟投资不足两种现象[10]。与国内经营相比,影响海外投资非效率的因素涉及宏微观两方面,宏观层面上,东道国环境风险、市场风险、法律风险等会直接影响海外投资;微观层面来看,企业经营中的信息不对称与委托代理问题直接作用于投融资决策并传导至海外投资效率[3]。跨境电商企业不确定性感知作为管理层对经济政策变动的方向、内容及时机的主观判断,其认知模糊度会恶化融资环境、诱发风险规避行为,进而影响企业投资行为、技术创新、跨国投资决策等。本文试图通过以下几方面论述跨境电商企业不确定性感知与海外投资效率的关系。

### 2.1. 融资约束路径:不确定性感知加剧资金困境,引致投资偏离

融资约束引致的外部资金短缺导致投资规模偏离最优水平,进而对海外投资效率产生负向影响[2]。跨境电商企业通常具备轻资产、高增长、强依赖数据与数字平台的特征,因此其海外扩张需要持续投入于数字基础设施、跨境物流与本地化运营。当不确定性感知增强时,由于收益因市场波动、供应链中断等不确定性而呈现高波动性,同时,缺乏在东道国的实体资产与信用记录,难以获取当地传统信贷支持。

融资约束的核心成因在于信息不对称,当跨境电商企业的不确定性感知上升时,信息不对称程度加剧,进而强化融资约束。首先,依据啄食顺序理论[11],不确定性上升会放大企业经营风险,促使管理者优先依赖内部资金。跨境电商企业现金流周转频繁,一旦不确定性增强,为预防销售波动或现金流紧缩,企业往往增加现金持有、缩减长期投资,导致实际投资低于最优需求,引发投资不足。其次,根据融资成本理论,高不确定性会削弱银行信任度并引致风险规避行为,表现为借贷与慎贷心理。根绝 Akerlof (1970)的“柠檬市场”理论[12],跨境电商行业长期依赖风险投资(VC)、私募股权(PE)等权益融资支持其高速扩张。这类投资者重点关注企业的增长潜力、用户规模与数字资产,而非固定资产。然而,VC/PE 对行业不确定性极为敏感——当政策、竞争或技术风险升高时,投资者会要求更高风险溢价或暂缓出资,导致企业在关键成长期的融资渠道收紧,企业被迫放弃或延缓具有正经济效益的投资项目,引起海外投资非效率。最后,不确定性会削弱市场信息传递效率[13],这会导致本身就处于信息劣势的投资者和债权

人降低投资意愿或要求更高的预期回报率来弥补风险溢价，从而增加企业融资约束。加之东道国的制度环境、法律差异与文化鸿沟进一步放大金融摩擦，企业需花费更多人、财、物力进行合规审查，挤占海外投资资金。企业内受母国融资约束，外受东道国进入壁垒的双重夹击，最终偏离最优投资决策。

## 2.2. 管理者短视路径：不确定性感知扭曲决策视野，导致资源错配

高层阶梯理论表示，管理者战略视野影响企业资源配置效率[14]，高层决策短视易诱发战略刚性，导致资源错配与路径依赖，造成海外投资效率损失。而行为代理理论[15]进一步揭示，这种决策短视的深层诱因在于：管理者并非完全理性人，其行为决策会受目标冲突、心理偏差和短期激励的驱动。

跨境电商企业不确定性感知通过激化管理者与股东之间的目标冲突、强化其心理偏差、放大短期激励效应从而诱发管理者短视决策，且这一过程深受该行业特征影响。首先，管理者与股东之间存在目标冲突，两者之间的信息不对称引发委托-代理问题[16]。跨境电商企业高度依赖外部平台，平台规则频繁变动、流量算法不透明等特有不确定性，显著提高了管理者的职业风险。为降低因不可控外部冲击导致的解聘风险，管理者倾向于规避长期战略性海外投资，转而选择短期见效的运营模式，导致投资不足型低效。

其次，心理偏差维度，当不确定性升高时，管理者易陷入过度自信与损失厌恶的双重陷阱[17]。一方面，数据驱动的业务模式可能助长过度自信，部分管理者将不确定性视为机会，利用公司资源盲目扩张，导致海外过度投资；另一方面，平台封店、库存滞销等显性风险会强化损失厌恶，使管理者过度收缩投资，造成投资不足。行业特有的“黑箱”算法与快速变化的竞争环境，进一步放大了决策者的心理偏差。最后，短期激励方面，跨境电商运营绩效常与营业额、广告投资回报率等可量化短期指标紧密绑定。当不确定性上升时，管理者易产生“可见性偏见”，将资源集中配置于能快速提升这些指标的活动，而使那些周期长、但关乎长期竞争力的海外投资被边缘化。这种由行业激励模式与不确定性共同强化的短视行为，直接导致企业资源错配与海外投资效率损失。

## 2.3. 风险承担路径：不确定性感知抑制投资意愿，诱发保守策略

企业风险承担水平体现了投融资决策中的风险偏好[18]。适度的风险承担可防止短视性放弃高收益投资机会，进而提升企业长期价值。然而，跨境电商企业不确定性感知加剧经营中的信息不对称与委托代理问题。叠加海外投资项目的高不确定性与巨额跨国投资成本，管理层倾向于规避高风险、高收益项目[19]，最终引发非效率投资行为。

这是因为，基于实物期权理论，跨境电商企业不确定性感知通过延缓决策降低风险承担水平。实物期权理论指出企业在应对动荡环境时具有战略灵活性[20]，经济政策不确定性上升会加剧海外投资未来现金流波动，提升等待期权价值[21]。由于本地仓储建设、合规认证等海外市场的前期投入往往具有较高的不可逆性，企业更倾向于采取多阶段观望策略：即通过小幅试单、数据监测等方式延迟大规模投资决策，以保留未来选择的弹性。然而，这一策略在动态竞争的跨境电商环境中可能产生高昂的延迟成本。竞争对手可能凭借先发优势抢占流量入口与用户心智，或东道国的市场准入政策突然收紧，都可能导致企业错失最佳进入时机，造成效率损失。

基于风险厌恶理论，企业不确定性感知通过缩减投资降低风险承担水平。风险厌恶理论强调决策者对损失的敏感性强于收益。在跨境电商运营中，不确定性升高会直接触发管理层的损失厌恶效应，使其心理账户从“收益域”向“损失域”偏移，这种心理机制促使企业投资目标转向“损失最小化”，具体表现为过度筛除高风险投资，提高投资项目的内部收益率门槛，从而降低企业风险承担水平，且随着持股水平的增加，这种现象愈加明显。叠加东道国的文化差异使得企业身处于更多的纠纷和矛盾，进一步抑制风险承担意愿。



### 3. 缓解跨境电商企业不确定性感知抑制海外投资效率的路径分析

#### 3.1. 增强跨境电商企业的内控质量

高内控质量通过降低信息不对称、委托-代理问题,从而缓解不确定性感知对海外投资效率的抑制作用。作为企业治理的核心机制,内部控制质量涵盖控制环境、风险评估、控制活动、信息沟通、内部监督等关键要素,体现制度设计与运行的有效性(特雷德韦委员会赞助组织委员会, Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, COSO)。首先,在缓解融资约束层面,内部控制通过提升信息透明度和契约执行力降低外部融资阻碍。规范的财务报告与审计监督制度能够及时披露海外投资细节,减少投资者对政策不确定性的担忧。标准化流程和风险预警机制缓解了银行对抵押品价值的不确定性预期,削弱信贷配给程度。其次,在抑制管理层短视方面,内部控制通过制度刚性约束短期机会主义行为。权责分离机制与责任追究制度,约束管理者因政策波动而过度规避风险或追逐短期业绩的不良动机。同时,战略规划流程固化长期目标,减少管理者因政策变化引发的策略摇摆。这种监督-引导的双重作用,有效平衡了股东与管理者、控股股东与中小股东间的利益分歧。最后,在提升风险承担水平方面,内部控制通过风险识别与柔性资源配置提升企业理性冒险意愿。流程控制与风险评估工具帮助企业清晰界定海外投资的具体风险维度。预算动态调整与应急储备机制,则使企业能在政策波动中灵活分配资源,降低沉没成本风险。

#### 3.2. 提升跨境电商企业的政府补贴

政府补贴通过“资金支持、政策引导、信号传递”三重赋能,缓解跨境电商企业不确定性感知对海外投资效率的抑制作用。自2001年我国实施“走出去”战略以来,财政部与商务部通过专项资金补助与项目贷款等政策工具缓解企业融资约束,增加自由现金流、稳定资金来源。同时,政府补贴可以拓宽跨境电商企业外部融资渠道、降低融资门槛,这是因为政府补贴以政策背书的形式向市场传递项目可行性信号,减少企业内外之间的信息不对称,降低投资者与银行对不确定性上升的担忧,从而降低债务融资成本<sup>[22]</sup>。

政府补贴通过政策引导与风险共担引导企业决策长期化,约束管理者短视。不同于短期业绩导向的市场激励,政府补贴通常附带明确的长期战略目标,迫使管理者将决策焦点从短期利润转向长期海外投资价值创造,缓解短视行为。同时,政府补贴通过直接政策保障和风险补偿从而增强企业风险承担能力。首先,补贴资金对海外投资沉没成本的部分覆盖,有效降低了管理者因政策不确定性而产生的风险规避动机。其次,补贴资金中用于海外风险对冲的部分,直接降低了政治风险、汇率波动等不确定性因素的实际财务冲击,而政府补贴本身的连续性特征,减少企业对政策突变的担忧,能够以更积极的风险态度评估长期投资价值。

### 4. 结论与建议

在深化高水平对外开放、构建新发展格局的时代背景下,如何提高跨境电商企业海外投资效率成为经济高质量发展的关键命题。为此,本文探讨影响跨境电商企业不确定性感知如何抑制海外投资效率以及缓解途径。理论分析表明,企业不确定性感知主要通过增强企业融资约束、提高管理者短视程度、降低企业风险承担水平从而抑制海外投资效率。同时,高质量内部控制体系与政府补贴行为能够有效缓冲不确定性冲击,形成效率保护机制。基于以上结论,本文从政府和企业两个层面提出以下政策建议:

首先,政府层面要降低政策不确定性、完善补贴体系和构建差异化政策体系。具体来说:(1)需强化政策透明度与稳定性,通过制度性安排降低经济政策不确定性对海外资产配置效率的负向冲击。具体而言,需建立“稳定、公平、透明、可预期”的营商环境,以规则化政策框架“稳预期,强信心”,尽量减少对政策的干预,让市场“看不见的手”发挥资源调配作用;完善跨境投资风险管控政策体系,推进建设更成熟、多层次的东道国政策信息集成数字平台,为企业决策提供前瞻性信息支持;(2)政府需构建差

异化政策补贴体系,缓释跨国投资中的政治经济风险与交易成本。应当注意,传统普惠式补贴可能引发依赖效应与资源错配,不利于跨境电商企业长期竞争力的培育。因此,建议推动补贴机制向“绩效型”转型,例如将补贴额度与企业数字化创新、海外品牌建设等长期产出指标挂钩,建立“激励相容”的支持机制。同时,应配套建立动态评估与退出机制,加强对补贴政策效果的跟踪与校准,确保政策资源精准导向高效率、高成长性的企业,从而营造一个更有效、可持续的政策环境。

其次,跨境电商企业层面要完善海外投资风险管控体系、强化内部控制和提高海外投资效率。具体来说:(1)需树立“风险中性”管理理念,构建适配跨国投资特征的风险评估体系。(2)强化企业内部控制体系建设,重点完善与海外业务匹配的财务与资金管理机制。可引入多币种资金管理模型与汇率风险管理工具,以降低跨境结算波动带来的财务不确定性。同时,应依托数字化手段部署跨境智慧内控预警系统,实现对海外投资项目全流程的实时监控与绩效评估,从而有效约束管理层短视行为,提升投资决策的科学性。

## 参考文献

- [1] 李颖. 跨境支付挑战: 汇率波动、手续费高, 你的利润被“吞”了吗? [J]. 中国流通经济, 2025(7): 45-53.
- [2] 綦建红, 赵雨婷. 融资约束、政府补贴与中国企业海外投资效率——基于单边与双边随机前沿模型[J]. 统计与信息论坛, 2021, 36(5): 45-58.
- [3] 衣长军, 赵晓阳. 数字化转型能否提升中国跨国企业海外投资效率[J]. 中国工业经济, 2024(1): 150-169.
- [4] 聂辉华, 阮睿, 沈吉. 企业不确定性感知、投资决策和金融资产配置[J]. 世界经济, 2020, 43(6): 77-98.
- [5] Baker, S.R., Bloom, N. and Davis, S.J. (2016) Measuring Economic Policy Uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, **131**, 1593-1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>
- [6] 李佳霖, 董嘉昌, 张倩肖. 经济政策不确定性、融资约束与企业投资[J]. 统计与信息论坛, 2019, 34(10): 73-83.
- [7] 顾海峰, 朱慧萍. 经济政策不确定性、融资约束与企业投资效率[J]. 现代经济探讨, 2021(12): 93-104.
- [8] 董莉. 经济政策不确定性、管理者自信与企业投资效率[J]. 统计与决策, 2021, 37(10): 165-169.
- [9] 綦建红. 海外背景董事可以提高企业的海外投资效率吗?——来自中国的证据[J]. 中山大学学报(社会科学版), 2020, 60(4): 195-207.
- [10] 张友棠, 杨柳. “一带一路”国家金融发展与中国对外直接投资效率--基于随机前沿模型的实证分析[J]. 数量经济技术经济研究, 2020, 37(2): 109-124.
- [11] Myers, S.C. and Majluf, N.S. (1984) Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, **13**, 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405x(84)90023-0)
- [12] Akerlof, G.A. (1970) The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, **84**, 488-500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- [13] Kurov, A. and Stan, R. (2018) Monetary Policy Uncertainty and the Market Reaction to Macroeconomic News. *Journal of Banking & Finance*, **86**, 127-142. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.005>
- [14] 严兵, 齐凡. 贸易摩擦、不确定性感知与企业研发行为: 来自中国上市公司的微观证据[J]. 世界经济研究, 2024(3): 107-119, 137.
- [15] Wiseman, R.M. and Gomez-Mejia, L.R. (1998) A Behavioral Agency Model of Managerial Risk Taking. *The Academy of Management Review*, **23**, 133-153. <https://doi.org/10.2307/259103>
- [16] Fama, E.F. and Jensen, M.C. (1983) Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law and Economics*, **26**, 301-325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- [17] Tversky, A. and Kahneman, D. (1974) Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, **185**, 1124-1131. <https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124>
- [18] Boubakri, N., Cosset, J. and Saffar, W. (2013) The Role of State and Foreign Owners in Corporate Risk-Taking: Evidence from Privatization. *Journal of Financial Economics*, **108**, 641-658. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.12.007>
- [19] 代昀昊, 孔东民. 高管海外经历是否能提升企业投资效率[J]. 世界经济, 2017, 40(1): 168-192.
- [20] Dixit, A.K. and Pindyck, R.S. (1994) *Investment under Uncertainty*. Princeton University Press.
- [21] 刘贯春, 段玉柱, 刘媛媛. 经济政策不确定性、资产可逆性与固定资产投资[J]. 经济研究, 2019, 54(8): 53-70.
- [22] 寇宗来, 孙瑞. 技术断供与自主创新激励: 纵向结构的视角[J]. 经济研究, 2023, 58(2): 57-73.